

# 第一部分 导 论

- 第 1 章 导论
- 第 2 章 金融中介与金融创新
- 第 3 章 政府在金融市场中的作用



# 第 1 章

## 导 论

### 学 习 目 标

读完本章，你应了解：

- ◇ 何谓金融资产，其主要经济功能是什么；
- ◇ 金融资产与有形资产的区别；
- ◇ 何谓金融市场，其主要经济功能是什么；
- ◇ 债务工具与股权工具的区别；
- ◇ 金融市场的不同分类方法；
- ◇ 一级市场和二级市场的区别；
- ◇ 金融市场的参与者；
- ◇ 金融市场全球化的成因；
- ◇ 内部市场与外部市场的区别；
- ◇ 国内市场、国外市场和欧洲市场间的区别；
- ◇ 公司利用国外市场与欧洲市场的原因；
- ◇ 何谓衍生金融工具，介绍两种基本的衍生金融工具；
- ◇ 衍生金融工具的作用。

在市场经济中，经济资源的配置是个体决策的结果，而价格是引导经济资源最佳流向的信号。经济生活中的市场通常划分为：(1)产品市场 提供生产出来的商品或服务；(2)要素市场，提供生产所需的劳动力、资金等要素。

本书的视点着眼于要素市场的金融资产市场部分，通俗地说，即金融市场。本章我们将主要探讨金融市场的作用、交易品种以及全球金融市场一体化的原理。

## 1.1

### 金融资产

我们不妨先来回顾一下几个基本定义。资产，广义而言即指任何具有交易价值的财产；资产可以划分为有形资产与无形资产。有形资产的价值依赖于其具体的物理特性，如建筑物、土地或机器设备。相对而言，无形资产是指对某种未来利益的法律权力，其价值与具体的形式、物理形态等并无关系，尽管其价值附于其中。

金融资产是无形资产，其基本的利益或价值是对远期现金的债权。本书研究的就是金融资产的不同类型、金融资产交易的市场以及金融资产的定价原理。在全书中我们将互换使用金融资产、金融工具和证券三个术语。

承诺对金融资产作出远期现金支付的机构称为发行者，而金融资产的拥有者称为投资者。这里正好有七个与金融资产有关的例子：

花旗银行 投资者 贷款给个人(发行者 / 借款人 购车；

由美国财政部发行的国债；

由通用汽车公司发行的债券；

由纽约市政府发行的债券；

由日本政府发行的债券；

IBM公司的普通股；

日本本田汽车公司的普通股。

在汽车贷款事例中，贷款期限要求借款人到期须向商业银行偿还一笔具体的款项，它包括借款的本息，这种金融资产的现金流是由借款人必须执行的具体支付构成的。以美国国债为例，发行者美国政府承诺在国债到期前每六个月向持有者或投资者支付一次利息，国债到期时将偿还所借本金。另外三种分别由通用汽车公司、纽约市政府、日本政府发行的债券也具有同样的性质，其差别在于通用汽车公司债券的发行者是一家公司、纽约市政债券的发行

者是市政府，而日本政府债券的发行者则是日本中央政府。IBM 普通股的投资者拥有公司分红的权利，在公司清盘时还拥有与所持股份比例相当的公司净资产。本田汽车公司的普通股与之类同。

### 1.1.1 债权与股权的区别

金融资产持有者的权益可以是一笔固定金额的美元，其金额也可以是变化不定的。上述事例中的金融资产其实也被称为债务证券（或债券），汽车贷款、美国国债、通用汽车公司债券、纽约市政债券、日本政府债券等都是需要支付固定利息的债务证券。

股权（亦称剩余权益）则要求金融资产发行人有义务根据盈利水平支付股利，当然必须在债券持有人已被付息之后。普通股是股权的一种，而生意中的合伙股份则是另一种。

有些证券则介乎债权与股权之间，比如优先股就是一种要求固定回报的股权，但其收益的支付是或有的，排在债务持有人之后。另一种混合证券是可转换债券，它允许投资者在一定条件下可把债权转变成股权。债券和优先股因其均可获得固定金额的回报而被称为固定收益证券。

### 1.1.2 金融资产价格和风险

一个基本的经济原理是一份金融资产的价格等于其预期现金流的现值，即使现金流是未定的。我们所指的现金流是一定时期内支付的现金流量。比如，美国政府债券承诺其发行后的 30 年内每隔 6 个月付息 30 元，最后一次付息 1 000 元，这就是现金流。在花旗银行汽车贷款的例子中，如果借款人承诺在 3 年内每月还贷 500 元，则这也是该笔贷款的现金流。因为我们将讨论关于金融资产定价的几种理论，所以本书通篇都将对此原理详细论述。

与金融资产名义价格直接相关的就是其预期回报。给定一份金融资产的价格和预期现金流，就可求出其预期收益率。比如，假设美国政府对已发行债券不会拖欠付息，则美国国债的现金流是确定的，未知的是该现金流的购买力。

在花旗银行汽车贷款事例中，借款人的偿还能力代表着现金流的不确定性，但如果借款人不违约，则投资者花旗银行将知道现金流的数目大小。通用汽车公司债券和纽约市政债券也同样如此。

在日本政府债券事例中，如果日本政府不违约则现金流量已知的，但是现

金流也许不以美元标价而以日元标价；这样，对于一个美国投资者来说他是不知道未来以日元标价的债息收入现金流到底是多少美元，因为这将取决于当时的日元对美元汇率。

IBM 公司的普通股股东对于股利多少和派息时间都是未知的。股利的派发与否要视公司盈利状况而定，本田汽车公司普通股的现金流也是如此，此外由于本田公司将以日元派发股利，这对于以美元标价的现金流同样存在不确定性。

虽然在本章和以后的章节中我们将谈及各种不同的风险，但从上述例子中可归纳出三种风险来。第一种风险是与预期现金流的潜在购买力相关的，它被称为购买力风险或通胀风险；第二种是发行人或借款人违约的风险，称为信用风险或违约风险；第三，对于现金流不以美元标价的金融资产存在汇率不利变化的风险，致使美元金额损失，这种风险称为外汇风险。

### 1.1.3 金融资产与有形资产

公司购置的厂房或设备等有形资产至少有一点是与金融资产相同的 两者都期望能为自己获取现金流。比如，美国航空公司花 2.5 亿美元购买了一架客机，是希望其能通过运送旅客来获取现金流。

金融资产与有形资产是密不可分的。有形资产的所有权可以通过发行债券或股票等金融资产品种来融资，比如航空公司可以通过发行 2.5 亿美元公司债券来购买飞机，飞机营运产生的现金流将用来偿债。总之，金融资产的现金流将通过特定的有形资产来产生。

### 1.1.4 金融资产的作用

金融资产有两个主要的经济功能。第一是促进资金从资金盈余方向资金需求方流动，以投资于有形资产；第二是通过资金的流动，使与有形资产产生的现金流有关的不可规避的风险在资金的供求双方重新分布。但是，正如我们将看到的，由于金融中间商将最终负债转变为公众偏好的金融资产的活动，这就使得财产的最终所有者的债权与由资金的最终需求者发行的负债是有差别的。

我们可以通过以下三个例子说明这两个经济功能：(1) 乔·格拉索获得了生产小龟怪手表的许可。乔估计大约需要 100 万美元来购置厂房和设置，不妙的是他毕生的储蓄也只有 20 万美元，尽管他自信这种手表将有乐观的市

场，但他还是不想将毕生积蓄投资于该项目。(2) 苏珊·卡尔森最近继承了 73 万美元的遗产，她准备花 3 万美元来购买珠宝、家具和出航旅行，而准备把其余 70 万美元用于投资。(3) 拉里·斯坦恩是纽约某主要律师事务所的代理人，他最近获得一笔 25 万美元的税后奖金，他计划花 5 万美元购买一辆宝马汽车，将其余 20 万美元用于投资。

假设乔、苏珊和拉里三人碰巧聚在一起，在他们的闲谈中他们分别聊到了各自的理财计划。最后三方达成了一致。乔同意从自己的积蓄中拿出 10 万美元投资生意，同时将公司一半的所有权以 70 万美元卖给苏珊，拉里则答应以年息 18% 向乔贷款 20 万元，期限四年，公司由乔一人独立管理。这样乔就获得了生产手表所需的 100 万美元资金。这次三人会谈产生了两种金融债权。首先是由乔发行、苏珊购买的价值 70 万元的股权证券，另一种是由乔发行、拉里购买的价值 20 万元的债务证券。这样，通过这两种金融资产使得资金从富余方苏珊、拉里流向需要资金投资有形资产生产手表的乔。这就是金融资产的第一个经济功能——促进资金流动。乔不乐意将自己的 20 万积蓄用来投资的实质就是想转移部分风险。乔通过销售拥有公司未来一半现金流的股权给苏珊达到了分散风险的目的。对于不愿意分享公司经营风险（信用风险除外）的拉里，乔允诺无论公司盈利如何均向拉里支付固定的现金流，通过这种方式乔从拉里处亦获得了另一部分资金。转换风险是金融资产的第二大功能。

继续学习前应掌握的要点：

1. 有形资产与金融资产的区别与联系。
2. 债券工具与股权工具的区别。
3. 什么是金融资产的现金流。
4. 与投资金融资产相关的三种类型风险：购买力或通货膨胀风险、违约或信用风险、外汇风险。
5. 金融资产的两种经济功能。

## 1.2

### 金融市场

金融市场是金融资产交易的市场。尽管一个金融市场的存在并不是一种金融资产创造与交易的必要条件，但在大多数国家经济中金融资产还是在相

应类型的金融市场中产生和交易。金融资产交易并即时交割的市场称为现货市场或现金市场。

### 1.2.1 金融市场的作用

上面我们已谈及了金融资产的两种基本经济功能。金融市场则具备另外三种经济功能。

第一，金融市场中买卖双方的交易决定了金融资产价格，或者说他们决定了金融资产的必要收益水平。公司筹资是否成功关键在于金融资产的收益水平能否满足投资者的需求，这也是金融市场中金融资产受资金青睐的原因，这称为价格发现机制。

第二，金融市场为投资者提供卖出金融资产的机制。正因为这个特性，才使当外界因素迫使或驱动投资者要出售金融资产时即可实现，这个颇具吸引力的特性又叫作流动性。如果金融市场不具流动性，那么债券持有者就只能等待债券到期，而股权持有者则只能等待公司的自愿或非自愿清算了。所有金融市场都能提供某种形式的流动性，而流动性程度则成了区分不同金融市场的因素之一。

金融市场的第三大经济功能是降低交易成本。交易成本包括两方面：寻找成本与信息成本。寻找成本包括诸如为了表达买卖金融资产意图而花费的广告费等显性成本和为了等待交易对方而消耗的时间等隐性成本。一个有组织的金融市场的出现可减少寻找成本。信息成本是与评估一种金融资产投资价值相关的成本，即评估预期现金流数目大小可能性的成本。在一个有效率的市场中，价格往往集中反映了所有市场参与者要收集的信息。

### 1.2.2 金融市场的分类

金融市场的分类方法有很多种。一种方法是根据资金所有权分为债权市场和股权市场。另一种方法是根据所有权期限，比如说短期债务证券市场被称为货币市场，长期金融资产市场则被称为资本市场。

金融市场也可被分为初级市场和二级市场，初级市场是金融债权的发行场所，二级市场则是已发行金融债权交易的场所，又称时令证券市场。

金融市场也可以被划分为现货市场和衍生品市场；金融市场还可以按其组织结构划分为拍卖市场、场外交易市场和中介市场。

所有分类方法可参见表 1—1。

表 1—1

金融市场分类汇总

---

|              |
|--------------|
| 依所有权性质划分     |
| 债权市场         |
| 股权市场         |
| 依所有权期限划分     |
| 货币市场         |
| 资本市场         |
| 依所有权时序划分     |
| 初级市场         |
| 二级市场         |
| 依即时交割或远期交割划分 |
| 现货市场或现金市场    |
| 衍生品市场        |
| 依组织结构划分      |
| 拍卖市场         |
| 场外交易市场       |
| 中介市场         |

### 1.2.3 市场参与者

全球金融市场的参与者包括家庭、企业（有限公司或合伙制公司）、国家政府、国家政府分支机构、州或地方政府和国际性机构（如世界银行、欧洲投资银行、亚洲开发银行等等）。企业单位包括非金融机构和金融机构，非金融机构制造产品（如汽车、钢铁、计算机）或提供服务（如提供包括交通、公用事业和计算机程序等非金融服务）。至于金融机构和金融中间商在金融市场中的作用将在第 2 章中进行分析。

最后，在我们讨论创造和买卖金融资产的市场参与者的同时，也应当注意到广义的市场参与者中还包括金融市场的管理者，我们将在第 3 章讨论金融市场的管理。

继续学习前应掌握的要点：

1. 金融市场的三个经济功能是改善价格发现机制、增强流动性和降低交易成本。
2. 金融市场可按不同方法进行分类。
3. 金融市场参与者包括家庭、企业、国家政府、国家政府分支机构、州或地区政府、国际性机构和市场管理者。

### 1.3

## 金融市场全球化

由于金融市场的不断全球化，这就使得任何一个国家的企业融资可以并不仅限于本国的金融市场。投资者也可以不仅仅投资于国内金融市场中的金融资产。全球化就意味着将全世界的金融市场整合成一个国际性大金融市场。

促使金融市场不断整合的因素包括：(1)市场自由化和投资者在全球几个主要金融中心的活动；(2)在监测全球市场、即时执行指令以及分析金融市场机会方面的技术进步；(3)金融市场的不断制度化。

全球化竞争促使各国政府不断开放自己的金融市场以利于本国的金融机构有效地参与竞争，我们将在第 3 章讨论金融市场自由化问题。

技术进步已经大大提高了全球金融市场的效率和整合程度。电信技术的进步将全世界的投资者联系在一起，他们的指令可以在数秒钟内传递到世界的任何地方。电脑技术的进步，再佐以先进的电信系统就可以把证券交易的实时价格和其他重要信息传递给世界各地的投资者，这样投资者可以密切监控全球市场并随时分析相关信息对其投资组合风险收益水平的影响状况。明显改进的计算能力使得投资者可以根据实时市场信息操作，筛选出套利机会。一旦发现套利机会，通过电信系统便可以迅速发出指令，抓住市场机会。

美国金融市场已经从小额投资者为主转化为以金融机构为主。小额投资者即个人投资者，比如你和我购买了一些普通股，我们俩就成了小额投资者。金融机构则包括养老基金、保险公司、共同基金、商业银行、储蓄与贷款协会，我们将在本书的第三部分介绍这些金融机构，并把它们称之为机构投资者。

金融市场从以小额投资者为主转向以机构投资者为主的变化就是金融市场的机构化，其他工业化国家也是如此。与小额投资者不同的是，机构投资者

更愿意投资国外市场以使资产组合多元化，同时他们也更善于发现海外市场中价值被低估的金融资产。关于在全球金融市场进行多元化资产组合投资的潜在好处已在许多学术研究中多有论述。

### 1.3.1 全球金融市场的分类

虽然对全球金融市场尚无一个统一的分类标准 但仍可参照图 1.1 列出的分类框架。一个国家的金融市场可以划分为内部市场和外部市场。内部市场也叫国内市场，它包括本国证券市场和外国证券市场。本国证券市场是指证券发行人的注册地及其交易均在本国，而外国证券市场则是国外发行人在本国发行的证券进行交易的场所。外国证券的发行必须遵守发行地所在国的法律规定。比如，非美国公司在美国市场发行证券时就必须遵守美国证券交易法，非日本公司在日本市场发行证券时就必须遵守日本证券法和由日本大藏省制定的法规。不同的外国证券市场有不同的绰号。比如，美国的外国证券市场又被叫作扬基市场，日本外国证券市场俗称为武士市场，英国的外国证券市场俗称作猛犬市场，荷兰外国证券市场被称作伦伯朗市场。

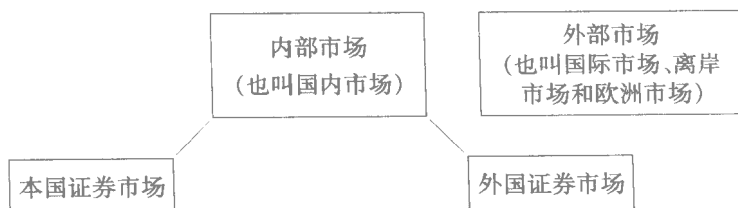


图 1.1 全球金融市场分类

外部市场 也叫国际市场 其证券交易有以下两个特点：(1) 证券同时面向多个国家的投资者发行；(2) 其发行区域不局限于某一单个国家的行政区划。经常提到的外部市场有离岸市场和欧洲市场。<sup>①</sup>

### 1.3.2 利用外部市场和欧洲市场的动机

一家公司利用国外市场筹资的原因一般有三点。其一，某些国家的大公司在本国筹集大量资金十分困难，但在国外市场或欧洲市场中则可顺利融资。这是因为寻找资金公司的国内市场发育不充分，而且与全球性竞争条款相比，在国内筹资不能满足其资金需求。发展中国家在其国有企业的私有化进程中

尽管我们采用的是全球通用的分类方法，但是有些市场人士认为外部市场包括国外市场和欧洲市场。

已经开始利用国外市场来筹资。其二是在国外市场的筹资成本可能比国内低。虽然随着全球资本市场的不断一体化,这种机会在逐步减少,但是由于全球资本市场仍存在不完善,所以事实上仍然存在降低筹资成本的机会;关于全球资本市场缺陷的问题,本书将通篇对之进行讨论。其三,利用国外市场或欧洲市场也可以分散筹资渠道,从而降低对国内投资者的依赖程度。

《公司理财周刊(Corporate Financing Week)》曾就为何在国外市场筹资询问了几家跨国公司的财务人员,他们的回答中包含了上述中的一个或多个原因。<sup>①</sup>比如,通用汽车公司财务主管在谈及公司利用欧洲债券市场筹资的原因时就认为公司是基于扩大筹资渠道、吸引新的投资者、获得虽然不便宜但相对而言仍较理想的融资。而西尔斯公司的财务人员则说该公司一直坚持筹资渠道地域与工具多样化的政策,避免出现过分依赖于某一特定市场的局面,即使成本稍高也要这样做,而且它们每隔三年左右就在国际市场上开发一个新的筹资渠道。

在一份由加拿大经济委员会组织的面向在海外筹资的借款人的调查报告中显示,85%的被调查人认为海外筹资的主要原因是低成本,50%的人认为是基于投资者多元化考虑,37%的人认为是筹资的相对方便性,43%的人认为是因为在国外有子公司、母公司或联营公司,30%的人认为是出于吸引新投资者、扩大公司声誉的考虑。<sup>②</sup>

继续学习前应掌握的要点:

1. 全球金融市场一体化的三个成因。
2. 金融市场机构化的含义是什么?
3. 什么是内部市场(或国内市场)、本国证券市场、外国证券市场、外部市场(国际市场、离岸市场或欧洲市场)。
4. 美国公司在海外筹资的动机。

① 引自 Victoria Keefe 在 1991 年 11 月 25 日 Corporate Financing Week 杂志特刊所写“Companies Issue Overseas for Diverse Reasons”一文。

② 引自 1989 年 A. Nigam 为加拿大国家经济委员会所写论文:“Canadian Corporations and Governments, Financial Innovation and International Capital Markets”。

## 1.4

### 衍生品市场

到目前为止我们已经探讨了金融资产现金市场。在有些合约中，合约持有者有在未来某一时间买卖金融资产的义务或选择，此类合约的价格由其基础金融资产价值、金融指数或利率水平衍生出来，因此这种合约就被称为衍生工具。

#### 1.4.1 衍生工具的种类

衍生工具两种基本类型是期货 / 远期合约和期权合约。一份期货或远期合约是交易双方约定在未来特定时间以一事先约定价格交割某一特定金融资产的合约，一方愿意购买，另一方同意售出，双方都承担履约义务，均无须缴纳费用。期货与远期合约之间的区别将在 26 章中加以解释。

一份期权合约的持有者具有以下的权利而非义务：他可以某一事先确定的价格买入或卖出某种金融资产。合约买入方必须向卖出方缴付费用，即期权价格。当期权合约允许其持有者从另一方买入金融资产，这种期权叫买入期权，相反则叫卖出期权，期权将在 27 章中详细论述。

衍生工具并不仅限于金融资产，商品和贵金属亦有其衍生工具。本书所提及的衍生工具主要是指以金融资产或以股票指数、利率、汇率水平为水准基点的衍生金融工具。此外还存在一些由远期合约或期权合约混合而成的衍生工具类型，它包括互换、上限、下限，这些将在 30 章中加以阐述。

#### 1.4.2 衍生工具的作用

衍生品合约为发行者和投资者提供一条控制一些主要风险的较为经济的途径。尽管本书以后的章节中将描述这些风险，本章还是在此以三个例子来说明衍生品合约的必要性：

(1) 假设通用汽车公司计划现在向银行申请贷款 1 亿美元，则贷款期限中最大的风险就是利率可能的升降变化；如果银行利率上升 1 个百分点，通用汽车公司一年将多支付 100 万美元的利息。很明显，发行人和投资者希望设法规避利率上扬的风险。

(2)IBM 养老基金拥有一个包括众多上市公司普通股的投资组合。假设该基金必须在两个月内售出投资组合中的一些股票以向受益人支付 2 000 万美元。IBM 养老基金面临的风险就是其卖出股票时的价格比现在低；如果股价果真下跌，则基金将不得以卖出更多的股票来套现 2 000 万美元。这样，像 IBM 养老基金这样的投资者正面临着股价下跌的风险，他们亦希望有效防范这种风险。

(3)假设西尔斯公司计划在瑞士发行债券，债券的付息方式以瑞士法郎标价；西尔斯公司需要支付的用来兑换合同所需瑞士法郎金额的美元数额将取决于付息当时的汇率水平。比如，西尔斯公司在发行债券的时候，美元与瑞士法郎的汇率是 1:1.5，那么 750 万瑞士法郎的债息只需用 500 万美元来支付。如果在某次以瑞士法郎付息时，美元正好贬值，那么西尔斯公司就不得不花费更多的美元来履行支付义务。假设在一次付息过程中 1 美元可兑换 1.25 瑞士法郎，西尔斯公司此时需花费 600 万美元来支付 750 万瑞士法郎的债券，以原来发行债券时的汇率计算，公司多花了 100 万美元。以外币标价筹资的发行者和借款人都要面对这种风险。

本书第 9 章中的衍生工具能够冲销或降低上述三例中通用汽车公司、西尔斯公司两个借款人和 IBM 养老基金这个投资者所面对的风险。正如下面的章节所言，相对于现金、货币市场、衍生品市场至少具有以下三个优点：第一，利用衍生工具，当经济信息发生变化时，投资者可以以比在现金市场更少的成本，通过在衍生品市场的交易活动来调整其投资组合的风险程度；第二，一般而言，衍生品市场的交易速度更快；第三，一些衍生工具市场能够吸引大规模的资金量参与交易，但对相应的衍生工具市场价格并无反作用，也就是说，与现金市场相比，衍生品市场的流动性更好。

行文至此，我们不难发现衍生金融工具在全球金融市场中发挥着十分重要的作用。1994 年 5 月在一份由美国政府审计署（GAO）出版的题为《金融衍生工具：保护金融体系的必要措施》报告中这样阐述：衍生工具在全球金融市场中发挥着重要作用，它们让最终消费者有机会对与其经济交易活动有关的金融风险加以有效管理。衍生工具的迅速增加和日益复杂既反映了最终消费者寻找管理金融风险更优方式的需求，也说明了金融服务业针对市场需求的创新能力。

不幸的是，衍生品市场常常被公众，甚至有时被政府和立法机构误认为纯投机工具（或称合法赌博工具）。事实上，如果没有衍生工具和衍生品市场，全球金融体系一体化程度也就不会像今天这样高了。

继续学习前应掌握的要点：

1. 衍生工具的两种类型、期货 / 远期合约和期权合约。
2. 衍生工具的主要经济作用。
3. 衍生工具优于现金市场工具的潜在优势。

## 1.5

### 小 结

本章我们已经阐述了金融资产和金融市场的作用，一份金融资产（或金融工具、证券）的所有者具有获得由发行人支付的未来现金流的权利和金融资产的变现能力。这份权益既可是股权也可是债权。任何一份金融资产的价格等于其未来现金流的现值。由于现金流的不确定性，在美元的名义价格和通胀调整价格之间，投资金融资产是有风险的。

金融资产的两个基本经济功能是：（1）促使资金从盈余方投向有形资产投资资金需求方；（2）将与产生现金流的有形资产有关的不可规避的风险在资金供需方重新分配。

金融市场除具有金融资产本身的特性外，还提供以下三种功能：（1）提供金融资产的价格或收益率决定机制；（2）让资产更具流动性；（3）降低交易成本（交易成本包括寻找成本和信息成本）。

金融市场具有不同的分类方法：货币或短期市场与资本市场、债权市场与股权市场，初级市场与二级市场，现金市场与衍生品市场。另一种基于组织的分类方法是：拍卖市场、场外交易市场与中介市场。

全球金融市场一体化主要归因于三个因素：（1）主要金融市场的自由化，包括市场自由化和机构自由化；（2）电信技术与计算机技术的不断进步；（3）金融市场投资者的机构化。全球金融市场可以被划分为一国的内部市场，包括本国证券市场和外国证券市场，以及外部市场或海外市场、欧洲市场。

衍生金融工具是一种其价值依赖于相关金融资产价值的合约，其主要的经济功能是一种控制风险的方式。与现金市场相比，衍生品市场有三大优点：

- （1）降低交易成本；（2）提高交易速度；（3）增强流动性。

\* \* \* \* \*

## 术语汇编

资产：广义而言，是指任何具有交换价值的所有权。

买入期权：合约持有者有权从合约另一方买入金融资产的期权。

资本市场：指包括股权市场和期限一年以上的债权市场的金融市场。

违约风险（亦称信用风险）：由于发行人或借款人不能如约履行义务带来的风险。

债务证券：指能够给金融资产持有者带来固定收益的权益，贷款和债券都是债务证券。

衍生工具：指持有人对于在未来某一时期买卖金融资产具有履行义务或选择权的合约，它分为期权、期货等。

本国证券市场：全球金融市场中的一个类别，它是指证券的发行人注册地和交易场所都在同一国家的金融市场，它是内部市场或国内市场的一部分。

股权证券：是指持有者的收益水平依赖于发行人经营状况，且支付顺序在发行人债券持有者之后的金融资产。普通股是其中一种。

外部市场（亦称国际市场、离岸市场或欧洲市场）全球金融市场的一个类别，该市场中的证券具有以下特点：（1）证券同时在一系列国家发行；（2）证券的发行范围超过任何一个单独国家的主权范围。

金融资产（或无形资产）：对未来收益具有合法要求权的资产。

金融市场：金融资产交易的市场。

固定收益证券：债券证券和优先股都属此类。

外汇交易风险：对于现金流支付不以美元标价的金融资产，由于汇率变化造成美元收益减少的风险就是外汇交易风险。

外国证券市场：全球金融市场的一个类别，它是指证券发行人注册地不在交易所在地国家的金融市场，它是内部市场或国内市场的一部分。

信息成本：与确定金融资产价值有关的成本。

内部市场（亦称国内市场）全球金融市场的一个类别，它包括本国市场和外国市场。

货币市场：由短期债务证券组成的金融市场。

价格发现机制：金融市场的经济功能之一，它反映了金融资产之所以受资

金青睐的原因。

购买力风险 (亦称通胀风险) 与未来现金流潜在购买力有关的风险。

寻找成本：发现交易对方花费的成本。

二级市场：已发行证券交易的市场。

现货市场 (亦称现金市场)：由金融资产的即时交割交易行为组成的市场。

有形资产：资产价值依赖于特定的物质财产的资产，如建筑物、土地或机械设备。

\* \* \* \* \*

## 习 题

1. 金融资产与有形资产的区别是什么？
2. 通用电气公司的债权持有者与股权持有者的权益有何区别？
3. 金融资产基本定价原理是什么？
4. 为什么很难确定金融资产的现金流？
5. 为什么说发行人性质是影响金融资产定价的重要因素？
6. 金融资产的两个基本功能是什么？

7. 美国国会技术顾问办公室 1990 年 9 月发表的一份题为《电子牛熊：美国证券市场和信息技术》的报告认为：在资本市场中证券市场有以下五个基本作用：①为公司、政府部门筹资提供条件；②促使资金向生产领域流动；③通过投资证券市场，居民储蓄有增值机会；④证券市场可以揭示投资者对公司潜在获利能力的判断，对公司管理者亦有指导作用；⑤证券市场可以创造就业机会和收入。对于上述五个作用，请尝试解释一下金融市场是如何分别履行这几种作用的。

8. 请说出下列各组的区别：

- a. 货币市场与资本市场；
- b. 初级市场与二级市场；
- c. 本国证券市场与外国证券市场；
- d. 国家市场与欧洲市场。

9. 请指出下述各项是货币市场工具还是资本市场工具：

- a. 通用汽车公司发行的期限 4 个月的金融工具。